

**МЮРЕЙ Дж., ПАУЭЛЛ Дж.**  
**ДОЛЛАРИЗИРОВАНА ЛИ ЭКОНОМИКА КАНАДЫ?**

Murray J., Powell J. Le Canada est-il "dolarise"? // Rev. de la Banque du Canada. – Ottawa, 2002. - Automne. – P. 3-12.

Эксперты Банка Канады, проанализировав процесс долларизации экономики страны, пришли к выводу, что он носит фрагментарный характер, а уровень долларизации, хотя и очень медленно повышается, но остается более низким, чем 20 лет назад.

Значительная девальвация канадского доллара в начале 90-х годов XX века и успешный выход на мировой валютный рынок евро вызвали в Канаде широкую дискуссию по вопросу о преимуществах долларизации. Сторонники долларизации выдвигали разные предложения, начиная от одностороннего принятия американского доллара в качестве официальной валюты до создания валютного союза между Канадой и США. Критики привязывания курса канадской национальной валюты к американскому доллару указывали, что любые решения властей в пользу или против укрепления позиций доллара США не будут иметь никаких последствий, поскольку экономика Канады уже долларизирована или близка к такому состоянию.

Понятие «долларизация» используется для обозначения всеобщего использования резидентами одной страны национальной валюты другой страны (главным образом США). При этом иностранная валюта выполняет свои основные функции – как мера стоимости, средство платежа и накопления. Долларизация может вводиться официально правовым актом или возникать в результате динамики рыночных отношений, которая приводит к тому, что потребители и производители начинают отдавать все большее предпочтение иностранной валюте, обычно валюте крупной промышленной державы со здоровой финансовой системой или страны - основного торгового партнера.

Большинство стран, которые выбрали путь официального введения долларизации, - это очень маленькие страны с высокой зависимостью от экспорта, который составляет существенную часть их ВВП. Многие из них, кроме того, имеют прочные исторические связи со страной, чью валюту они используют. Так, официально ввели валюту другой страны в качестве своей национальной валюты такие государства, как Андорра (евро), Пуэрто-Рико (доллар США), Маршалловы острова (доллар США) и другие островные страны Тихого океана, где основной валютой являются австралийский и американский доллар. До недавнего времени самой большой по территории в этой группе стран была Панама с населением менее 3 млн. человек (сейчас ее опередил Эквадор). В 2000 г. конгресс США составил список из 29 стран и территорий, которые взяли в качестве официальной денежной единицы валюту США или другой страны.

Страны, в которых процесс долларизации идет стихийно (в рамках рыночных процессов), по размеру территории обычно обгоняют первую группу стран. По оценкам экспертов, в 1999 г. к этой категории относились 18 государств, в том числе Аргентина, Уругвай и Турция. Неофициальной долларизации, как правило, предшествует

длительный период неадекватной макроэкономической политики и высокой инфляции, что подрывает доверие инвесторов и заставляет людей искать более надежную денежную единицу. Характерным примером является Эквадор, где стихийный процесс долларизации был следствием ускоренной инфляции и неспособности властей справиться с ней и, в конечном счете, привел к принятию официального решения о переходе на доллар США. После такого решения дороги назад уже практически нет.

Не следует путать долларизацию с глобализацией и диверсификацией активов. Глобализация проявляется в беспрецедентном росте товарообмена и миграции капиталов между странами, количества сделок, совершаемых предприятиями и потребителями за рубежом. Естественным следствием этого становится повышение спроса на иностранные валюты, даже в ведущих промышленно развитых странах (ПРС). Тем не менее основная часть внутренних сделок в странах, где валюта другой страны не стало официально основной, по-прежнему осуществляется с помощью национальных валют.

Диверсификация активов, в частности увеличение доли финансовых активов, размещенных в иностранных ценных бумагах, вовсе не свидетельствует о разочаровании инвесторов в их национальных валютах или о бегстве капиталов. Эта тенденция говорит о том, что в условиях глобализации рынков инвесторы стремятся извлечь наибольшие выгоды за счет эффективного соотношения между рисками и отдачей от вложений.

Хотя полных данных об использовании доллара США предприятиями нет, эксперты полагают, что некоторые канадские предприятия устанавливают свои цены и ведут финансовые счета в американских долларах. В основном такая практика касается продаж за границу; она также часто встречается на предприятиях, значительная часть активов которых расположена в зарубежных странах. Кроме того, за исключением небольшого числа профессионалов высокого уровня очень редко занятые на канадских предприятиях получают зарплату в американских долларах. Этот вывод подтвердили результаты опроса, который был проведен в апреле 2002 г. и охватил около 100 предприятий. Его задачей было выяснить, насколько широко в Канаде используется доллар США как мера стоимости. Предприятиям были заданы три вопроса:

1. В какой валюте вы указываете цены на свои товары для канадских покупателей – в канадских долларах, американских долларах или в двух валютах сразу? Основная часть респондентов (77 проц.) указывает цены только в национальной валюте и лишь 6 проц. – в долларах США. Цена в двух валютах применяется на 17 проц. опрошенных предприятий. Предприятия, которые выбрали второй и третий варианты ответа, отличаются более высокой долей экспорта или производят сырьевые товары, цены на которые устанавливаются в основном в американских долларах на товарных биржах США. Практика составления прайс-листов в двух валютах часто объясняется стремлением обеспечить максимальное удобство для клиентов, которые занимаются бизнесом за рубежом. Во многих случаях, тем не менее, цены в канадских долларах служат базовыми показателями для расчета цен в долларах США.

2. В какой валюте вы указываете свои цены для иностранных клиентов – в канадских долларах, американских долларах или в нескольких валютах? 53 проц. опрошенных в этом случае выбрали доллар США, 23 проц. – канадский доллар, 7 проц. – другие валюты и 17 проц. – несколько валют.

3. В какой валюте вы ведете свои финансовые счета – в канадских долларах, американских долларах или в двух валютах сразу? Более 80, проц. респондентов ведут счета в канадских долларах, что связано с налогообложением и нормативным регулированием. Предприятия, которые ведут счета в американских долларах (их 7 проц.) или в двух валютах (11 проц.), как правило, широко занимаются бизнесом в

США или сильно зависят от финансирования, поступающего с рынка капиталов США. Тем не менее в своей ежедневной учетно-бухгалтерской практике они используют канадский доллар, а показатели финансовых счетов рассчитывают путем простого конвертирования соответствующих показателей в канадских долларах в валюту США.

В принципе транснациональные компании и компании, акции которых котируются на американских биржах, должны вести финансовые счета в долларах США. Более того, некоторые акции, которые продаются на бирже Торонто, также чаще котируются в долларах США, чем Канады. Этим отчасти объясняется достаточно высокий процент опрошенных предприятий, которые ведут финансовые счета в долларах США (7 проц.) или в двух валютах (11 проц.).

За прошедшие десять лет доля канадских компаний, чьи акции продаются на бирже Торонто и одновременно на американской бирже, увеличилась с 10 до 14 проц. Однако доля сделок с акциями канадских компаний на американских биржах по стоимости оставалась стабильной (на уровне 50 проц. стоимости всех сделок). В 2001 г. на Нью-Йоркской фондовой бирже были зарегистрированы сделки с акциями 74 канадских компаний на сумму более 152 млрд долл. США, рыночная стоимость акций (капитализация) этих компаний равнялась 308 млрд. Это существенно больше, чем в 1996 г., когда на Нью-Йоркской бирже котируются акции 55 канадских компаний с общей капитализацией в 60 млрд долл. США. За пять лет число иностранных компаний, зарегистрированных на Нью-Йоркской бирже, выросло на 52 проц., а доля акций канадских компаний в общей биржевой капитализации снизилась – с 18 до 16 проц.

Значение американского доллара как средства платежа в повседневной жизни канадцев, как свидетельствует анализ, достаточно ограничено. Хотя американский доллар принимается обычно во всех розничных торговых точках по курсу, близкому к рыночному, а депозиты можно держать в любой иностранной валюте, канадские резиденты редко рассчитываются в долларах США. Это кажется странным, учитывая тесную интеграцию экономики Канады и США и географическую близость двух стран: 80 проц. канадцев живут в пределах 160 км от границы США. Для оценки масштабов использования доллара США как средства платежа использованы данные канадских банков о депозитах в этой валюте и данные таможенных служб о провозе иностранной валюты.

Показатель удельного веса депозитов в иностранных валютах в денежной массе (показатель М3) используется Международным валютным фондом и другими международными организациями для оценки степени долларизации.

Сравнение среднемирового показателя доли депозитов в долларах США в денежной массе и аналогичного показателя Канады выявляет сходство в их динамике с начала 90-х годов, когда наблюдался их постоянный рост. Если с середины 70-х и до конца 80-х годов этот показатель в Канаде колебался в пределах от 3 до 5 проц. денежной массы, то к 2001 г. он достиг 8 проц., что, однако, ниже среднемирового показателя, который превышает 9 проц. В значительной мере это было связано с созданием Северо-американской зоны свободной торговли (НАФТА) в 1988 г., которое привело к расширению торговли между Канадой и США и соответственно к росту спроса на наличные доллары, в частности, со стороны канадских компаний, на долю которых приходится свыше 2/3 общей суммы депозитов в долларах в канадских банках.

Во многих развивающихся странах (РС) соответствующий показатель превышает 30 проц.; этот уровень считается критическим в плане долларизации экономики той или иной страны. Так, по оценкам на 1995 г., к таким РС относились Аргентина (44 проц.), Боливия (82), Турция (46) и Уругвай (76 проц.). В группе ПРС соответствующий показатель существенно ниже – от 4,4 проц. в Нидерландах до 21,6

проц. в Греции. Если сравнивать долю долларовых депозитов в денежной массе в Канаде и других странах мира, то ее экономику нельзя назвать долларизированной.

Приток долларов США в Канаду может также оцениваться по данным американской таможенной статистики. С 1980 г. таможенные службы США регистрируют провоз через таможенную границу (как при въезде, так и при выезде) свыше 10 тыс. долл. Соответствующие сведения вносятся в декларации и другие таможенные документы, а впоследствии используются для анализа масштабов вывоза американских долларов за границу и их географического распределения по миру. Хотя данные таможенной статистики США не отражают в полной мере трансграничную миграцию американских долларов, в частности, из-за того, что таможенные службы не учитывают провоза наличности в размере менее 10 тыс., а указанные в декларациях суммы нередко занижаются, они позволяют создать общее представление о происходящем.

По расчетам, слетанным на основе американской таможенной статистики, чистый приток долларов США в Канаду за 1977-1999 гг. составил около 3 млрд. долл., причем основная часть этой суммы пришлась на вторую половину 80-х и первую половину 90-х годов. В дальнейшем спрос на американскую валюту начал падать. Отношение американских долларов (в пересчете на канадские) к общей сумме наличности канадских долларов, составлявшее менее 1 проц. в середине 80-х годов, начало быстро расти, достигнув своего пика - 30 проц. в 1994 г. Однако затем этот показатель стал сокращаться и к 1999 г. равнялся 9 проц. Эксперты объясняют бурный взлет количества американских долларов в Канаде во второй половине 80-х и начале 90-х годов расширением трансграничной торговли. Так, число однодневных (коммерческих) поездок канадцев в США выросло с 25 млн. в 1986 г. до 58 млн. в 1991 г. По мере снижения числа таких поездок с середины 90-годов наблюдалось пропорциональное сокращение доли американских долларов в денежной массе в обращении.

Для анализа роли американских долларов как средства накопления проводится сравнение структуры активов ценных бумаг, размещенных в различных инвестиционных, пенсионных и других фондах. Доля активов, номинированных в канадских долларах, сократилась с 75 проц. в 1997 г. до 67 проц. в 2000 г., а активов в иностранных валютах, напротив, увеличилась с 24 до 32 процентов. При этом особенно сильно выросла доля активов в долларах США - с 13 до 19 процентов. Эти цифры вписываются в долгосрочную тенденцию повышения доли активов в иностранных валютах, которая наблюдается в последние 10 лет и отчасти объясняется повышением «потолка» средств, которые инвестиционные и другие фонды могут вложить в иностранные ценные бумаги, предельной доли иностранных активов, которую могут иметь инвестиционные и другие фонды. В 1991 г. этот «потолок», устанавливаемый федеральным правительством, равнялся 10 проц., в 1994 г. - 20, а с января 2001 г. - 30 процентов.

В сравнении с другими странами эта цифра выглядит очень скромно. Например, в Ирландии и Нидерландах, где нет ограничений на иностранные активы инвестиционных компаний, их доля достигает 2/3 всех активов. В Великобритании (где также нет ограничений) соответствующий показатель стабилизировался на уровне 27 проц. Тенденция к росту иностранных активов инвестиционных и пенсионных фондов связана не с долларизацией, а со стремлением к диверсификации портфеля ценных бумаг, которая позволяет снизить риски и повысить их доходность в условиях интернационализации рынков, а также со смягчением нормативных ограничений.

Хотя в последние 20 лет в Канаде наблюдался некоторый рост потребительских кредитов в иностранных валютах, предоставляемых канадскими банками, их доля в

общей сумме кредитования потребителей в 2001 г. осталась на уровне 1981 г. – менее 1 проц. Точно также за 20 лет практически не изменилась доля кредитов в иностранной валюте, предоставленных канадскими банками компаниям, - она составляет 18 процентов.

Напротив, выпуск канадскими компаниями облигаций, номинированных в американских долларах, в последние 25 лет рос очень быстрыми темпами. В результате доля облигаций, номинированных в канадских долларах, в общей сумме эмиссии упала с 80 проц. в 1975 г. до 46 проц. в 2001 г., а облигаций, номинированных в долларах США, увеличилась с 19 до 49 процентов. В отличие от облигаций доля акций, выпущенных канадскими компаниями и номинированных в канадских долларах, остается очень высокой – 86 проц. всей эмиссии в 2001 г.

Таким образом, проведенный анализ показывает, что канадский доллар сохраняет ведущую роль в экономике как мера стоимости, средство платежа и накопления и пользуется доверием у жителей страны и компаний. Нет оснований для беспокойства, что его может вытеснить доллар США до тех пор, пока денежно-кредитная политика властей Канады позволяет стабилизировать инфляцию.

Автор реферата – Г.В. Семеко,  
канд. экон. наук, ИНИОН РАН